

SK바이오팜 326030

1Q25 Pre: 견조한 성장세 유지

1Q25 Preview: 견조한 성장세 유지

SK바이오팜의 1Q25 매출액 및 영업이익은 각각 약 1,585억원(+39.0% YoY), 약 371억원(+261.5% YoY, OPM 23.4%)를 달성하여 컨센서스 부합할 것으로 전망한다. 통상적으로 4분기에 다음해 가격인상을 대비한 도매상들의 재고 축적 효과가 있어 엑스코프리 US 매출은 1분기는 계절적으로 비수기인 경향성을 띤다. 이에 1분기 US 엑스코프리 매출은 약 \$94.0mn(한화 약 1,369억원)으로 QoQ 소폭 성장할 것으로 전망하였다. 약가는 전년대비 약 3% 증가하였을 것으로 추정하였다. 2025년은 동사의 영업 레버리지 효과가 극대화되는 해로 광고 선전비 확대 및 R&D 비용 투자 증가에도 불구하고 US 엑스코프리 성장 및 고환율 효과를 바탕으로 연간 매출액 6,944억원(+26.8% YoY), 영업이익 1,544억원(+60.4% YoY, OPM 22.2%)을 달성할 것으로 예상된다.

관세에 대한 우려는 과다

트럼프는 의약품 관세에 대하여 추후 별도 관세가 부과될 것으로 밝혔다. 당사는 변화하는 국제 정세에 대비하고자 선제적으로 미국 내 위탁생산시설(CMO)에 대하여 신약 생산 변경 FDA 승인을 획득하였다. 더불어 미국 내 약 6개월분의 물량을 사전에 확보하고 있어 관세 변화 대응에 소요되는 기간 동안 재고를 활용할 수 있다. 미국 CMO 시설의 service fee는 기존 캐나다 CMO 대비 비교적 높은 수준일 것으로 추정되나 엑스코프리의 매출 원가율은 매우 낮은 수준으로 관세 영향에서 비교적 자유로울 것으로 추정한다.

2nd 파이프라인 도입은 올해 중순 진행 전망

동사의 투자 포인트 핵심은 1) 블록버스터 약물이 될 것으로 예상되는 엑스코프리의 US 매출 확장과 이에 따른 영업이익의 고성장, 2) 2nd 파이프라인 도입으로 인한 레버리지 효과 극대화, 3) US 엑스코프리 전신발작 및 소아 적응증 확대. 2nd 파이프라인 도입은 이르면 올해 중순 진행될 것으로 기대된다. 기존 보유한 영업망을 적극 활용할 수 있는 파이프라인을 도입할 경우 레버리지 효과가 극대화 될 수 있을 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	419	246	355	548	694
영업이익	95	-131	-38	96	154
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-10.6	17.6	22.2
세전이익	71	-142	-44	77	130
지배주주지분순이익	65	-139	-33	343	179
EPS(원)	828	-1,780	-420	4,383	2,285
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	-47.9
ROE(%)	15.8	-36.7	-11.0	75.5	25.0
PER(배)	117.4	-40.5	-239.1	24.7	42.0
PBR(배)	17.1	17.8	27.7	13.6	9.3
EV/EBITDA(배)	68.4	-46.5	-351.2	69.9	37.3

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.04.08

매수(유지)

목표주가(유지)	150,000원
현재주가(04/07)	95,900원
상승여력	56.4%

Stock Data

KOSPI	2,328.2pt
시가총액(보통주)	7,510십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	270천주
60일 평균거래대금	31,205백만원
외국인 지분율	11.8%
52주 최고가	130,000원
52주 최저가	72,600원
주요주주	
SK(외 7인)	64.0%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.3	-1.1
3M	-17.5	-11.0
6M	-10.0	0.9

주가차트

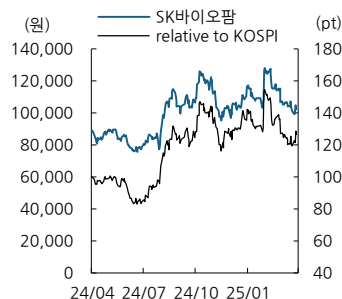


표1 1Q25 SK바이오팜 Preview

(십억원)	변경 후	변경 전	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	1Q24	YoY	4Q24	QoQ
매출액	158.5	166.5	-4.8%	158.2	0.2%	114.0	39.0%	163.0	-2.8%
영업이익	37.1	39.4	-5.8%	32.3	14.9%	10.3	261.5%	40.7	-8.7%
당기순이익	28.1	31.1	-9.8%	23.0	22.0%	9.7	189.2%	186.4	-85.0%
OPM	23.4%	23.7%		20.4%		9.0%		25.0%	
NPM	17.7%	18.7%		14.5%		8.5%		114.4%	

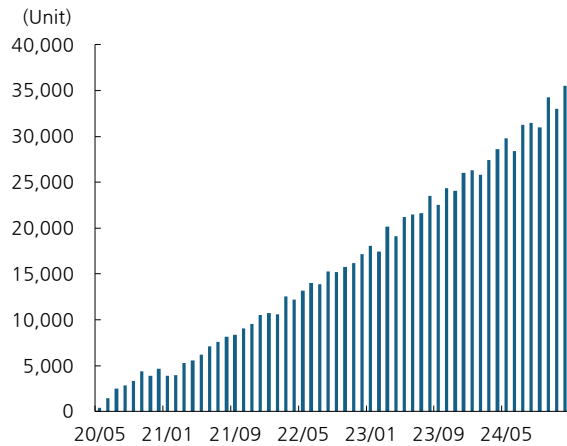
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	158.5	169.8	177.6	188.6	354.9	547.6	694.4
YoY(%)	87.6%	74.0%	51.2%	28.5%	39.0%	26.7%	30.0%	15.7%	44.2%	54.3%	26.8%
제품	99.1	110.3	126.4	129.8	143.6	157.3	164.1	174.6	282.3	465.6	639.6
Xcopri US	90.9	105.2	113.3	129.3	136.9	150.9	157.4	169.5	270.7	438.7	614.8
YoY(%)	69.1%	65.7%	49.7%	66.4%	50.6%	43.5%	38.9%	31.1%	60.0%	62.1%	40.1%
API/DP	8.2	5.1	13.1	0.5	6.7	6.4	6.7	5.1	11.7	26.9	24.8
용역	14.9	23.7	10.2	33.2	14.9	12.5	13.5	14.0	72.6	82.0	54.8
매출총이익	102.0	125.3	120.0	157.1	144.8	155.9	163.1	174.9	320.8	504.4	638.7
GPM	89.4%	93.5%	87.9%	96.4%	91.4%	91.8%	91.9%	92.7%	90.4%	92.1%	92.0%
YoY%	79.5%	85.2%	43.7%	39.3%	42.0%	24.5%	35.9%	11.3%	53.9%	57.2%	26.6%
판매비 및 관리비	91.7	99.2	100.7	116.5	107.7	120.3	120.0	136.3	357.9	408.2	484.3
YoY%	15.4%	8.9%	6.9%	13.8%	17.4%	21.3%	19.1%	17.1%	5.4%	14.1%	18.7%
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	37.1	35.6	43.2	38.6	-37.1	96.2	154.4
YoY%	흑전	흑전	흑전	166.9%	261%	37%	124%	-5%	적지	흑전	60.4%
당기순이익	9.7	24.6	6.3	186.4	28.1	26.5	33.3	29.1	-36.3	227.0	116.9
YoY%	흑전	흑전	흑전	2290%	189%	8%	428%	-84%	적지	흑전	-48.5%

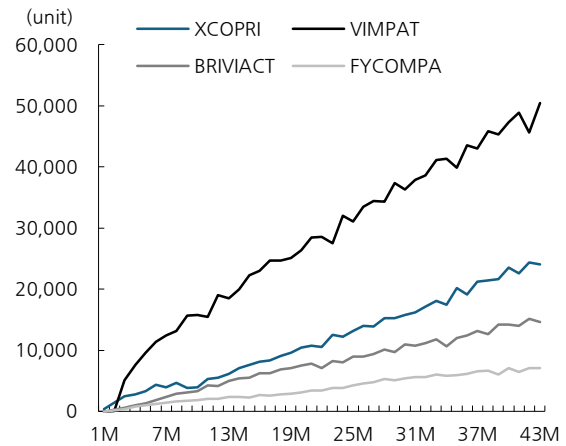
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 엑스코프리 TRx 성장 추이



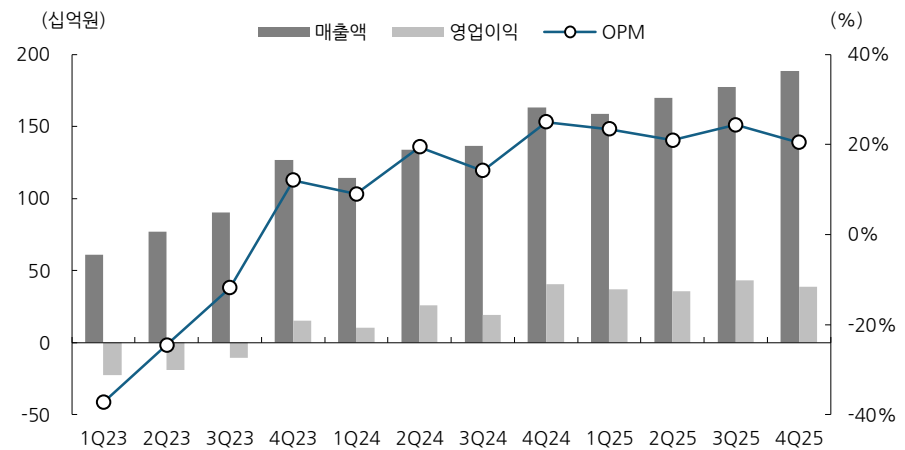
자료: Bloomberg, SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림2 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



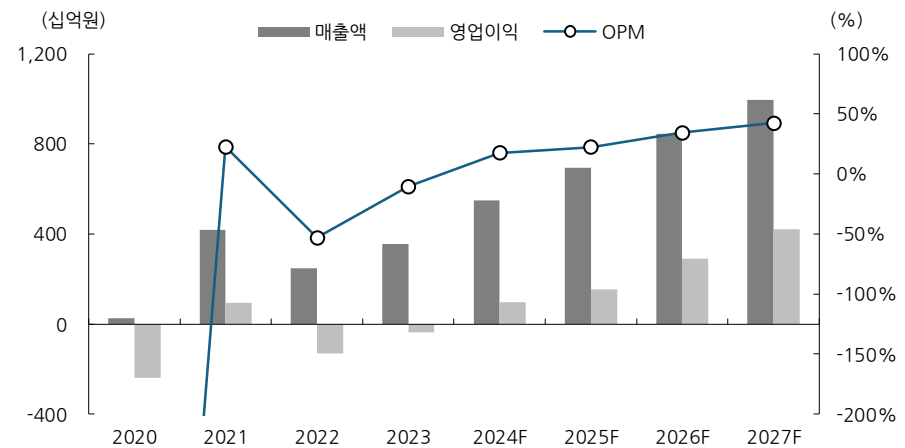
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 SK바이오팜 분기별 매출 및 영업이익 추이 및 전망



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 SK바이오팜 연간 실적 전망 및 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK 바이오팜 326030]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024	2025F		2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	471	488	489	849	1,015	매출액	419	246	355	548	694
현금 및 현금성자산	226	104	240	506	623	매출원가	22	38	34	43	56
매출채권 및 기타채권	57	66	114	164	190	매출총이익	396	208	321	504	639
재고자산	52	91	103	144	166	판매비 및 관리비	301	339	358	408	484
기타	136	226	33	34	35	영업이익	95	-131	-38	96	154
비유동자산	172	176	234	233	265	(EBITDA)	107	-118	-22	117	189
관계기업투자등	94	91	93	81	85	금융손익	13	12	2	4	0
유형자산	23	20	48	40	39	이자비용	1	4	8	8	0
무형자산	19	17	27	42	70	관계기업등 투자손익	-35	-10	1	-24	-24
자산총계	644	664	723	1,081	1,280	기타영업외손익	-3	-13	-9	1	0
유동부채	148	163	242	356	375	세전계속사업이익	71	-142	-44	77	130
매입채무 및 기타채무	85	80	76	84	98	계속사업법인세비용	6	-3	-8	-154	13
단기금융부채	5	6	57	152	152	계속사업이익	65	-139	-35	232	117
기타유동부채	58	77	109	120	125	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	51	185	161	71	72	당기순이익	65	-139	-35	232	117
장기금융부채	10	150	121	24	24	지배주주	65	-139	-33	343	179
기타비유동부채	41	34	40	46	48	총포괄이익	72	-129	-35	232	117
부채총계	199	348	402	427	446	매출총이익률 (%)	94.7	84.7	90.4	92.1	92.0
지배주주지분	444	317	284	626	805	영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-10.6	17.6	22.2
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	25.5	-48.0	-6.3	21.3	27.3
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	15.5	-56.6	-10.0	42.3	16.8
이익잉여금	-689	-828	-862	-518	-339	ROA (%)	11.3	-21.3	-4.7	38.0	15.2
비지배주주지분(연결)	0	0	37	28	28	ROE (%)	15.8	-36.7	-11.0	75.5	25.0
자본총계	444	317	321	654	833	ROIC (%)	421.5	-179.4	-23.0	34.6	51.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024	2025F		2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동 현금흐름	-93	-160	-94	300	208	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-139	-35	232	117	P/E	117.4	-40.5	-239.1	24.7	42.0
비현금수익비용가감	-84	49	21	107	123	P/B	17.1	17.8	27.7	13.6	9.3
유형자산감가상각비	7	8	9	12	16	P/S	18.2	22.9	22.2	15.5	10.8
무형자산상각비	4	5	6	8	19	EV/EBITDA	68.4	-46.5	-351.2	69.9	37.3
기타현금수익비용	-96	36	-19	95	137	P/CF	n/a	n/a	n/a	25.0	31.3
영업활동 자산부채변동	-70	-66	-76	-39	-32	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-38	-12	-54	-51	-26	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-29	-39	-14	-41	-23	매출액	1,510.2	-41.2	44.2	54.3	26.8
매입채무 증가(감소)	1	7	-21	18	13	영업이익	흑전	적전	적지	흑전	60.2
기타자산 부채변동	-3	-22	12	35	4	세전이익	흑전	적전	적지	흑전	68.0
투자활동 현금	259	-96	225	-30	-91	당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	-49.5
유형자산처분(취득)	-4	-5	-2	-4	-14	EPS	흑전	적전	적지	흑전	-47.9
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-22	-47	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	270	-86	200	-1	-28	부채비율	44.9	109.8	125.3	65.3	53.6
기타투자활동	-5	-4	29	-2	-3	유동비율	317.7	299.2	202.3	238.1	271.0
재무활동 현금	-5	135	7	-3	0	순차입금/자기자본(x)	-71.8	-47.8	-20.3	-50.7	-53.8
차입금의 증가(감소)	-5	136	-6	-3	0	영업이익/금융비용(x)	100.3	-35.3	-4.5	12.0	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	16	156	178	176	176
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-319	-151	-65	-332	-449
기타재무활동	0	-1	12	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	167	-122	136	267	117	EPS	828	-1,780	-420	4,383	2,285
기초현금	59	226	104	240	506	BPS	5,672	4,042	3,622	7,992	10,277
기말현금	226	104	240	506	623	SPS	5,346	3,144	4,532	6,992	8,867
NOPLAT	86	-95	-27	70	139	CFPS	-247	-1,157	-184	4,330	3,061
FCF	170	-252	135	270	117	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK바이오팜 (326030) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-10-18	담당자변경					
2023-10-18	매수	125,000	-27.9	-5.8		
2023-11-10	매수	125,000	-27.2	-5.8		
2024-01-22	매수	125,000	-27.3	-5.8		
2024-01-30	매수	125,000	-27.3	-5.8		
2024-07-18	매수	125,000	-19.9	-5.8		
2024-08-09	매수	125,000	-14.8	-5.8		
2024-10-14	매수	135,000	-18.6	-5.9		
2025-02-07	매수	150,000	-25.4	-14.7		
2025-04-08	매수	150,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.